

期权时代“黑天鹅”也不怕

今年以来,无论是股指期货期权还是ETF期权,不仅吸引了众多国内金融机构争先发力,也惹得无数海外投资者竞相追逐。据中国证券报记者了解,在金融期权率先发力的同时,棉花、白糖、豆粕或豆一等农产品期权也逐步提上日程。

A06 期货·行情纵览



期货学徒:丛林肉搏 成王败寇

随着时代进步,交易员的培训更为系统化、专业化,甚至诞生了“期市黄埔军校”——混沌投资,为市场输送了一批杰出交易人才。“据说混沌的清洁工阿姨因为‘入股’了其内部的一个交易团队,身家已经上千万。”一位期货大佬说。

A07 期货·行业生态



透支的黄金

深圳水贝,中国最大的金银珠宝加工基地,今年前十一个月金银珠宝类商品零售累计值超过2400亿元。记者调研发现,相比去年一拥而上的抢购狂潮来说,今年消费者购金趋向理性化,结婚“刚需”占了不小比例,投资用途的购金消费较去年有所减少。

A08 期货·大视野

361° 看市

飙升之后降杠杆 期指“死多”潜行狙击“狂牛2.0”

□本报记者 王朱莹

7月22日以来,A股悄然迈开牛蹄,但谁也没有想到这头“快牛”竟一奔千点、毫不回头,“满仓踏空”、“涨停跑输”等词汇成为投资者口头禅。

与“牛气冲天”的股票现货市场单边做多的棋局相比,沪深300股指期货市场上则正在经历着一场刀光剑影的厮杀。在这场多数人看不懂的行情中,在大资管时代,多空对决的背后有着太多复杂的影响因素。即便曲终,多头未必就盈利,空头也未必是输家,且看“快牛”背上的多空众生,如何演绎这一曲“冰与火之歌”。

600点突袭“死多”也动摇

“从11月20日开始到现在,沪深300指数一口气上涨了587点多,期指主力IF1412同期则上涨了641点多,涨势如虹一蹴而就。到现在沪深300指数站上3100点,期指升水接近60点,技术形态出现调整征兆,我认识的不少多头已经开始离场了,有的甚至走到反面做空了。”上海一位资产雄厚的职业投资者葛亮(化名)表示。

葛亮是一名跨市场套利投资者,商品、基金、股票和海外市场均有涉猎。“7月份A股行情一起来,我就觉得不应该再玩商品期货了,未来行情在股市,应该踏踏实来做股票。9月份,我基本清空了商品期货的头寸,转而做多A股,持有银行股、券商股和高铁概念股。期货方面只有中金所沪深300股指期货和新加坡A50期指的头寸。”

最初,葛亮的策略还是期现套利,但随着行情越来越极端,他的策略也发生了很大变化,由原来的“多现货、空期货”变成了现在两边做多,账户一日浮盈可达千万之巨。

当前节点,他依然十分看好A股牛市,并认为真正的疯狂还没有到来。其逻辑是:目前股市面临多重的底部叠加一个顶部,一是估值的底部,银行股估值最低一度市净率破0.8,市盈率仅5-6倍,这个估值意味着市场给予了其强烈的悲观预期,最坏的时代已经过去,春天不会远,但银行股估值修复行情的空间后续可能有限,未来会发散到其他低估值蓝筹板块;二是政策的底部,是市场改革预期的转折点。此外还有一个顶部,那就是无风险收益率的顶部出现,3月份无风险收益率见顶,此后,实际利率以肉眼看得见的程度下行,这三个因素重叠后,一定会在行情上有所显示。“今年年底之前,只要银行股不大幅调整,目前的强势格局会持续到春节前,等到节后资金进一步宽裕,股市赚钱效应在老百姓串门聊天的口传中进一步扩散,A股可能迎来一波更大的行情。”

不过,即使是他这样的“死多头”,在沪深300点的关口也会心生“恐惧”。“这个位置大家都怕调整,我也怕,但我绝对不会出场甚至反手做空。我的应对策略是拆杠杠。”葛亮说。

所谓拆杠杠,就是降低期货杠杆,具体做法就是将一部分沪深300股指期货和新加坡A50的多单平仓,降低期货多头仓位。“最近几天,我的朋友圈里到处是‘满仓踏空’的字眼,现在最慌的不是拿到股票跌了,而是没有‘上车’。上车不易,短暂调整我是不会轻易离场的。”

在这一波酣畅淋漓的极端行情中,像葛亮这样的坚定看多并做多的大胆型“死多”并不多。在与诸多私募人士接触过程中,中国证券报记者发现此轮牛市中的期指多头玩家,除少量“死多头”坚定单边做多外,大致还可分为



GETTY图片

三类:一类是谨慎型多头。他们在低位做多股指期货,等到情况不妙时,连忙开少量空单锁定利润,当趋势再次回归强势后,平掉空单。“股指期货虽然日K线上走势强劲,但盘中震荡剧烈,让人很是受不了,我一开始满仓被震的慌,后来改变策略,效果果然更好。最近股指期货上,资金翻了2倍。”浙江一位期货大佬转做股指期货后颇为得心应手。

第二类是摇摆型多头,跟随走势波动追涨杀跌,幸运的吃到了又回吐了部分利润,不幸的则是看对还亏损。个人投资者谢先生属于幸运者,他最早在7月22日行情启动之前就埋伏了不少多单,此后吃到了两波反弹行情平仓盈利而出,但行情居然如此纵深化是令他没想到的,11月20日以来的行情中,每到期指盘中大幅回调之际,他总认为行情已至尾声,不时布置空单,结果频频砍仓。“这个市场真的是专治各种不服,后来我一怒之下又反手做多,果然趋势还是向上,又挣到一笔,但多单拿得心惊胆战,第二天赶紧平了。”谢先生说。

第三类是踏空型多头。这类投资者不在少数,和现货市场一样,股指期货也是一路上涨,“涨得令人发慌,不敢进,干瞪着指数上涨了600点,别说肉,连汤都没喝着。说实话,真要进了,说不定死在调整中。”一位新开户的股指期货投资者小张说道。

强势逼空 单边投机折戟

“我听朋友说北京有一位私募投资人因为做空股指期货亏损了10个亿,已经爆仓。”

“死”在牛市,真是让人扼腕,可见这个市场确实生存不易,生死真的就在一线之间。”一位浙江系期货人士摇头感叹。

中信期货一直是股指期货第一大空头,中金所持仓数据显示,最多时,中信期货空单持仓在12月2日高达2.34万手,此后几个交易日有所减少但仍居高不下,截至12月5日,其空单量仍居空头之首,为1.99万手。据悉其中大部分是中信证券资金,因此中信证券常被业内人戏称是“空头司令”。

“大家关注的数据主要是交易所披露的持仓量,其实持仓量除了我们自营的持仓量以外,还有客户的资金。而且,我们并不是单边做空,而是对冲,我们在股票上的持仓量远远高于股指期货持仓量。”中信证券另类投资业务线总监刘宇在一次内部交流会上解释说。

刘宇表示,近年来,中信证券股票自营规

模持续收缩,现在股指期货的运用主要在于资本中介业务上,用于客户资产的风险管理方面。11月份中信证券现货规模在40亿之巨,之所以敢持有这么大的市值,正是因为有股指期货作对冲。

随着股指期货的直线拉涨,中信期货席位亏损不断扩大,中途一度减持2954手空单。“砍仓的原因应该是客户保证金比较紧张,需要平仓一部分以降低仓位,空头头寸砍仓之后多头头寸方面也可能相应调整。”一位券商人士推断道。

尽管市场趋势依然向上,但持仓数据显示,前二十席位中,空头持仓数量仍在持续增加并胜过多头持仓量,而股指期货基差一度扩大到百点之上,加剧了市场对后市的分歧。

“泛资管时代,不少产品是应用股指和股票对冲的思路进行的,还有许多套利盘,所以空头盈亏并不能用简单的加减法计算,也不能简单用多空数量去判断未来走势。”广发期货分析师郑亚男说。

此外,期货升水幅度扩大也是空单持仓量增加的一个重要原因。12月4日,期指主力IF1412大涨207.6点至3195.8点,涨幅6.95%,较现货升水一度高达百点。当日持仓数据显示,前五席位净空单大增11039手。美尔雅期货研究员王彦丝表示,在基差巨大的情况下,有部分机构通过股指空单进行期现套利。

那么,这是否意味着空头势力将加大,从而影响指数走势呢?资深期货人士认为并非如此:“升水代表市场情绪乐观,期货升水消失有3种路径,分别是现货涨得比期货快、现货跌的比期货慢以及现货涨期货跌,只要金融板块不出现深幅调整,在流动性充裕的背景下,行情仍有望持续。”

单一品种超载 期待多线路“通车”

A股“指数型”牛市的到来,吸引了以中国大妈为代表的散户目光,也吸引了诸多金融资本跨市场汹涌而来,尤其一些资金实力较为雄厚的人士纷纷涌入股指期货市场。

“以前我们营业部门冷落,来开户的人很少。但从今年7-8月份开始新开户人就多起来了,差不多平均一天有一个人来,主要是为开通股指期货,这个数量相比以前而言已经算多了。”方正中期期货西直门营业部的客户经理向中国证券报记者表示。

截至12月5日,沪深300股指期货四个合

约持仓量合计高达23.3万手,成交额高达2.3万亿元,创历史新高。以成交金额计,沪深300股指期货已成为全球第二大股指期货合约。

“从目前股指期货成交来看,主要是股市回暖带动金融资产加杠杆,期现市场的联动反映出当前股市可能正处于相对非理性的状态。沪深300的期现价差远超过20个点的套利成本。一般情况下,如果股市强势上涨,必然会有部分对冲头寸在股指期货上进行风险对冲。然而,从股指期货表现来看,很大可能是期现同步做多,警惕市场非理性下的投资狂热风险。”

天量背后深藏隐忧,在当前“疯牛”行情之下,权重股中只有金融板块大涨,而其他板块表现平平甚至出现回调,这使得市场上各种策略的有效性大为降低,中性对冲策略也遭遇一定“失效”危机,有不少机动灵活的私募投资者甚至从对冲变成了双边做多,进一步加快了行情“逼空”步伐。

“大部分中性策略不会因为市场短期单边波动而调整,目前的中性策略在极端行情中会出现一部分偏差,但他们追求的都是长期的收益,等到行情回归到正常轨道中,依然有效。”一位中性策略投资人表示。

系数投资投资总监胡斌表示,中性策略本来并不会失效,只是前两年有许多“伪中性”投资者,通过“做多创业板中小盘股票、做空沪深300股指期货”盈利不菲,但实际上这并不是真正的中性策略,因为风格包括行业、规模等并不匹配,这种策略在当前的市场环境下是肯定要吃苦头的。中性策略必须注重风格的匹配,不能用中小盘股和大盘股对冲,在当前市场背景下,如果卖空的是沪深300股指期货,同时按照沪深300成分股的权重比例配置,其中金融股占比三成多,同比例对冲,同时,中小盘占比很小,策略依然有效。

此外,在中小盘股票出现大幅回调的背景下,无法对冲下跌风险的缺憾暴露无遗。“股指期货只有一个品种的状态并不是成熟市场的常态,经过四年多的运行,除了券商外,基金、私募基金、公募资金、保险公司,包括信托的产品也都参与到这个市场中来,投资者越来越多,交易策略也更趋多样化,在这种情况下,市场其更加需要多元化的品种来对冲风险。金融衍生品应该是一个生态体系,并不是独立的品种,这个生态习题需要更多的品种相互依赖、相互依存。”

丁志杰:应尽快建立境内人民币外汇期货市场

在12月6日深圳举办的第十届中国国际期货大会上,中国金融40人论坛成员、中国对外经济贸易大学教授、博士生导师、校长助理兼研究生院常务副院长丁志杰教授表示,中国应该尽快建立人民币外汇期货市场。

丁志杰教授主要研究发展金融与国际金融,对包括外汇期货在内的境内外外汇市场有深入的研究。丁教授指出,我们目前最重要的不是讨论建立人民币外汇期货市场的必要性。在2006年8月,芝加哥商业交易所就推出了人民币相关的外汇期货品种,目前已经有6家境外的交易所推出了11个品种的人民币外汇期货,境外一些交易所也纷纷表示在年内或者明年1季度还有三到四家交易所要推出人民币外汇期货。而在金砖五国,中国现在的综合国力和金融市场发展状况,都要远远好于其他四国的情况,只有中国没有自己的货币市场,我们当前最重要的是应该尽快推动建立人民币外汇期货市场。

丁教授还以澳大利亚、欧洲、日本等发达国家外汇期货失败的案例,以及印度、俄罗斯等新兴市场外汇期货成功的案例,从正反两方面分析指出,在人民币国际化正在积极推进的当前,是中国建立人民币外汇期货市场的最佳时期。他还特别就推出期货的风险,尤其对决策者关心的问题做了正面回答,首先,发展境内人民币外汇市场会对目前中国的外汇管制和汇率管理带来什么影响。以日本为例,日本在1989年6月推出外汇期货,其汇率1973年自由浮动,资本账户自由化1998年才实现。印度在2008年8月推出外汇期货,其汇率自由浮动和资本账户自由化至今仍未实现。可见,外汇期货的上市不影响外汇管制。

其次,关于境内外外汇期货市场投机对即期汇率波动率的影响。丁教授对印度市场的实证分析结论显示,在印度卢比即期汇率波动性和境内外汇期货市场投机性最强期货品种的投机程度之间,前者占主导地位。从统计上看,即期汇率波动是外汇期货投机的格兰杰因,即:投机性交易不会显著增加即期汇率的波动性,即期汇率的波动发生在投机性交易之前。且在市场参与者相信政府干预的有效性的预期下,即期汇率的剧烈波动可能会抑制投机性交易。

另外,关于对外汇期货价格发现功能的担忧。丁教授认为,大家都在探讨期货的价格发现功能,而外汇期货价格发现功能显著区别于其他的产品,特别是商品期货,除了外汇期货以外,还有发达的、交易量大得多的远期市场,期货和远期是在两个平台,在远期市场上可能已经发现了价格,期货市场其实更多的是做风险管理的作用。

关于境内人民币外汇市场建设的思路。丁教授认为应该分四步走,第一步就是交叉汇率期货,就是外币对外币的期货;第二就是在上海自贸区的试点;第三个阶段,在全国推开人民币外汇期货品种,我们可以在这个时期把人民币外汇期货推广到主要的发达国家;第四个阶段我们认为发展是助力人民币国际化一个重要的举措,深化区域化、集团化货币金融合作。(叶斯琦)

大商所总经理冯博:不断推进创新 服务实体经济

□本报实习记者 叶斯琦

在12月6日举行的第十届(深圳)国际期货大会上“大连商品交易所创新发展论坛”上,大商所党委副书记、总经理冯博表示,作为市场的组织者和服务者,大商所高度重视改革创新,始终坚持切实服务于实体经济这一根本目标,不断推进品种、业务、规则、技术等方面创新,相关实践已取得了显著成效。

冯博指出,当前我国期货及衍生品行业的创新发展步入了新的阶段,在中国证监会的正

确领导下大商所积极探索,通过多方面的改革创新,切实服务实体经济:

一是不断推进品种创新,去年以来大商所先后上市了焦炭、铁矿石、鸡蛋、胶合板、纤维板、聚丙烯等六个品种,上市品种总数达到15个,初步形成了粮食、油脂、畜产品、林产品和塑料化工、能源矿产等六个品种系列;二是积极开发展务创新,今年7月4日大商所在棕榈油和焦炭品种上推出了夜盘交易,推出以来运行平稳,更好地满足了客户套保套利的需求;三是加强规则制度创新、完善老品种,通过推出“三步交

割法”等加强规则制度创新,完善品种合约和规则;四是积极推动铁矿石等品种的国际化业务,探索和促进市场对外开放;五是优化投资者结构,通过推动11家期货保证金存管银行进行业务创新,借助银行力量培育产业客户,优化投资者结构,同时积极推进私募、基金、期货公司等深入参与交易所市场,实现金融与产业的有效对接。

冯博说,从大商所创新发展的历程来看,每一项创新都是监管部门、广大会员单位及客户等相关各方共同努力的结果,未来工作中希望

继续得到各方的理解与支持,共同努力为实体经济发展做出更大的贡献。

据了解,此次出席“第十届中国(深圳)国际期货大会”相关论坛是冯博出任大商所党委副书记、总经理后首次公开亮相。记者获悉,近期证监会已对大商所领导班子进行了调整,原大商所党委副书记、总经理李正强出任大商所党委书记、理事长,出任大商所党委副书记、总经理的冯博曾任证监会公司债券部、期货部副主任。大商所原党委书记、理事长刘兴强已于今年10月份退休。